

# ФЕДЕРАТИВНАЯ РЕСПУБЛИКА ГЕРМАНИЯ: ОЦЕНКА СТРАНОВЫХ РИСКОВ

Патрик Себастьян Оливер Эртельт

*Международный университет UNITAR*

## Аннотация

---

В этой статье представлена аналитическая оценка страновых рисков Федеративной Республики Германии. Особое внимание уделено разделам, посвященным рискам, уязвимостям, банкам и недвижимости. В рамках анализа рассматриваются ключевые показатели, такие как основные экспортные товары Германии и ее торговые партнеры. Обсуждаются последствия специальной военной операции на немецкий экспорт и переориентирования российского импорта газа в другие страны. В статье также рассматривается реакция компаний и домохозяйств на дефицит природного газа, включая меры по повышению энергоэффективности и снижению потребления газа. Обсуждается давление на бизнес, связанное с увеличением расходов на финансирование и повышением заработной платы. Согласно аналитической оценке, в 2023 году прогнозируется рост потребительских цен. Рассматривается влияние международной торговли и восстановления экономики Китая на спрос на сырьевые товары в мире. В статье также приводятся меры поддержки правительства Германии в ответ на энергетический кризис и ситуацию в финансовом секторе страны.

---

## Ключевые слова

Оценка странового риска, Германия, риски и уязвимости, банки, недвижимость.

## ОСНОВНЫЕ ДАННЫЕ

В 2022 году автомобили, компоненты и запчасти составили 15,6% от объема экспорта Германии и стали основной категорией экспортной продукции. Второе и третье место среди важнейших статей экспорта Германии заняли продукция машиностроения (13,3%) и химическая продукция (10,4%) [1]. По предварительным данным, взаимный товарооборот Германии и Китайской Народной Республики в 2022 году составил 298,9 млрд евро. По данным Федерального статистического управления Германии (Destatis), в 2022 году Китайская Народная Республика стала самым значимым торговым партнером Германии седьмой год подряд. На втором месте оказались США с товарооборотом 248,7 млрд евро, на третьем – Нидерланды с товарооборотом 230 млрд евро. С момента введения российских войск в Украину объем экспорта Германии в страны СНГ (Содружества Независимых Государств, без учета России) значительно увеличился. С января по апрель 2023 года в страны СНГ было экспортировано товаров на 2,9 млрд евро. По данным ФСУ Германии, экспорт в эти страны увеличился на 1,5 млрд евро и вырос более чем вдвое (+ 106,4%) по сравнению с аналогичным периодом довоенного 2021 года (1,4 млрд евро). Напротив, экспорт в Российскую Федерацию упал с 8,4 млрд евро в первом квартале 2021 году до 3,5 млрд евро в первом квартале 2023 года. Объем экспорта Германии в РФ упал на 4,9 млрд евро (- 58,3%). Таким образом, рост экспорта в страны СНГ составил менее трети от падения объема экспорта в РФ [2].

Таблица 1

### Ключевые показатели Германии

|                                               |                                                                                    |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ВВП</b>                                    | 4 072 млрд долларов (Всемирный банк, 2022 г.)                                      |
| <b>Население</b>                              | 84,4 (Destatis, 2023)                                                              |
| <b>Форма государственного правления</b>       | Федеральная республика                                                             |
| <b>Глава государства, глава правительства</b> | Франк-Вальтер Штайнмайер (федеральный президент), Олаф Шольц (федеральный канцлер) |
| <b>Дата проведения следующих выборов</b>      | 2025 г. (федеральные и местные)                                                    |

Источник: World Bank Open Data. URL: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 23.05.2023).

Federal Statistical Office. Current population. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Population/Current-Population/\\_node.html](https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Population/Current-Population/_node.html) (дата обращения: 23.05.2023).

## ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ТЕНДЕНЦИИ КРИЗИС В ЭКОНОМИКЕ ГЕРМАНИИ

---

В 2023 году ожидается стагнация немецкой экономики в силу того, что многие факторы риска из 2022 года перетекли в текущий год. Одними из таких факторов риска являются узкие места в цепочках поставок. Несмотря на то, что эти риски значительно снизятся к концу 2022 года, взаимные санкции между ЕС и Россией продолжают влиять на внутриевропейский товарооборот. Кроме того, быстрое распространение COVID-19 в Китае в начале 2023 года затруднило работу цепочек поставок. Наибольшую угрозу для цепочки поставок представляют проблемы с поставками энергоносителей, в особенности природного газа. До подрыва газопроводов «Северный поток — 1» и «Северный поток — 2» в конце сентября 2022 года на долю России приходилось 35% от общего объема импорта природного газа Германии. За прошедшее с этого момента время совокупный объем импорта газа к концу весны 2023 года снизился на 38% по сравнению с весной 2022 года, а распределение долей рынка между странами-поставщиками изменилось. Чехия прекратила экспорт газа в Германию, тогда как Нидерланды, Бельгия и Норвегия — последняя в меньшей степени — увеличили свой объем экспорта в страну. В Германии первые три плавучих терминала СПГ были построены в конце 2022 — начале 2023 года, однако, весной 2023 года их мощности регазификации оставались очень низкими. В 2023 году планируется запуск в эксплуатацию еще трех регазификационных терминалов СПГ, мощности которых к концу года должны обеспечить до половины предыдущих поставок российского газа. При этом общий объем импорта газа в Германию останется на 16% ниже довоенного уровня. Компании и домохозяйства отреагировали на дефицит природного газа. После повышения цен предприятия все чаще прибегали к мерам по обеспечению энергоэффективности и сокращению издержек, в то время как частные домохозяйства стали меньше использовать отопление. На фоне умеренных атмосферных температур, за исключением нескольких недель, потребление газа в декабре и январе снизилось почти на 20% по сравнению со средним показателем за предыдущие четыре года (Quelle: Bundesnetzagentur: Rückblick: Gasversorgung im Jahr 2022). Относительно теплая зима помогла сохранить очень высокие уровни заполнения газохранилищ (64% в конце марта 2023 года по сравнению с 26% за аналогичный период 2022 года), что позволило избежать значительного сокращения объема промышленного производства или даже временной остановки в работе таких отраслей немецкой промышленности, как химическая и сталелитейная [3]. Тем не менее, давление на бизнес в 2023 году останется повышенным. В силу изменения денежно-кредитной политики Европейского центрального банка (ЕЦБ) европейские компании сталкиваются с увеличением затрат на финансирование, что является важным фактором в этом отношении. Европейский центральный банк (ЕЦБ) повысил базовую процентную ставку по основным операциям рефинансирования на 250 базисных пунктов до 2,5% в 2022 году и еще на 100 базисных пунктов в начале 2023 года [4]. Ожидается дальнейшее увеличение ставки на 50 базисных пунктов. Кроме того, регуляторы в области денежно-кредитной политики постановили, что начиная с марта 2023 года баланс ЕЦБ будет сокращаться на 15 млрд евро в месяц.

Весьма вероятно, что такие запланированные сокращения продолжатся в третьем и четвертом кварталах 2023 года. Помимо этого, компании будут вынуждены платить более высокие зарплаты. Переговоры о минимальном уровне оплаты труда, завершившиеся в конце 2022 года,

привели к повышению МРОТ на 7% в 2023 и 2024 гг. в один или два этапа [5]. В начале 2023 года профсоюзы потребовали повышения заработной платы примерно на 10% в течение одного года, что привело к ряду волнений в государственном секторе. Тогда как некоторая часть таких дополнительных издержек компаний может быть покрыта за счет выручки, значительная их часть все равно приведет к росту цен. Согласно прогнозам, в 2023 году потребительские цены вырастут до уровня, превышающего долгосрочный средний показатель, хотя и не так сильно, как в 2022 году. Таким образом, ожидается, что ситуация для домохозяйств по-прежнему будет сложной, но ее несколько улучшит устойчиво высокая норма сбережений (11,2% в 2022 году, что немного выше допандемического уровня), а также устойчиво благоприятная ситуация на рынке труда, на котором переговорная позиция сотрудников усилилась в условиях нехватки квалифицированных кадров. Это будет способствовать личному потреблению населения. Согласно оценкам, по крайней мере, в Западной Европе динамика международной торговли будет сохраняться на низком уровне в течение первых шести месяцев года. Тем не менее, ожидается, что экономика Китая постепенно восстановится во второй половине 2023 года. Следовательно, мировой спрос на сырьевые товары возрастет, что будет снова способствовать повышению цен на эту категорию, а также увеличению спроса на товары немецкого производства [6], [7], [8].

## **ДЕФИЦИТ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА ЧЕТВЕРТЫЙ ГОД ПОДРЯД**

---

В ответ на энергетический кризис правительство Германии приняло ряд мер для поддержки частных домохозяйств и энергоемкого бизнеса до конца 2023 года. Основная инициатива представляет собой пакет помощи на сумму 200 млрд евро, который вступил в силу в марте 2023 года и включает ограничение максимальных тарифов на газ и электроэнергию [9]. Однако в результате снижения мировых цен на энергоносители конечная стоимость таких мер поддержки может оказаться значительно меньше, чем ожидалось. Кроме того, рост инфляции, продаж и доходов может привести к увеличению налоговых поступлений в бюджет Германии. Следовательно, ожидается, что дефицит государственного бюджета Германии будет и дальше оставаться близким к целевым значениям Маастрихтских критериев.

Согласно прогнозам, профицит счета текущих операций Германии немного увеличится. Цены на импортные товары, на которые в основном влияет стоимость энергоносителей, должны в среднем снизиться, что приведет к увеличению положительного сальдо торгового баланса. Ожидается, что сальдо торгового баланса в секторе услуг (дефицит), инвестиционных доходов (профицит) и текущих трансфертов (дефицит) изменится лишь незначительно.

## **ПЕРВАЯ ТРЕХПАРТИЙНАЯ ПРАВЯЩАЯ КОАЛИЦИЯ В ИСТОРИИ ГЕРМАНИИ ЕДВА ДЕРЖИТСЯ НА ПЛАВУ**

---

Олаф Шольц (социал-демократ, СДПГ) возглавляет первую в истории Германии федеральную трехстороннюю коалицию, в которую входят СДПГ (206 из 736 мест в парламенте), «Зеленые» (118 мест) и СвДП (92 места). Из-за российской спецоперации на Украине в начале существования коалиции правительственные партии были вынуждены изменить свою политическую позицию и избрать курс, зачастую прямо противоречащий

их идеологии. Партия зеленых, сформировавшаяся в 1980-х годах на волне движений за мир и антиядерных движений, поддержала оказание военной помощи и выступила против прямых поставок вооружений Украине. Более того, министр экономики Роберт Хабек («Зеленые») посетил страны Ближнего Востока, такие как Катар, с целью обеспечить дополнительные поставки природного газа в Германию (несмотря на недовольство в отношении ситуации с правами человека в стране). Хабек также согласился с решением канцлера Шольца продлить срок службы атомных электростанций на несколько месяцев. На другой стороне политического спектра либеральный министр финансов Кристиан Линднер (СвДП) объявил о дополнительных программах поддержки населения в условиях возросших цен на энергоносители, финансируемых за счет увеличения государственного долга, а также об установлении потолка цен на газ, что противоречит принципам свободного рынка. По данным опросов, несмотря на свой прагматичный подход к политике, коалиционные партии потеряли поддержку населения. В результате попыток всех партий достичь компромисса и в условиях отсутствия жизнеспособных альтернатив, положение коалиции представляется стабильным, и ожидается, что она сможет просуществовать до выборов в сентябре 2025 года.

## **ВОЗВРАТ К ЦЕЛЕВОМУ ЗНАЧЕНИЮ ИНФЛЯЦИИ НА УРОВНЕ 2% К 2024 ГОДУ НЕВОЗМОЖЕН**

---

В 2022 и 2023 гг. отмечается увеличение прогнозируемого уровня инфляции до 8,5% и 6,2% соответственно. Резкий рост инфляции главным образом объясняется быстрым ростом цен на энергоносители и продовольственные товары. Однако, судя по всему, базовая инфляция стабилизируется значительно выше среднего уровня. Ожидается, что в пределах горизонта прогнозирования рост цен на сырьевые товары замедлится, а факторы, ограничивающие работу цепочек поставок, будут оказывать меньшее влияние. Тем не менее, давление, связанное со стоимостью рабочей силы, останется высоким, а переход к «зеленой» экономике повлечет за собой дополнительные расходы. Инфляция в целом значительно снизится, но как общая, так и базовая инфляция останутся выше 2% в 2024 году. [10].

## **СОГЛАСНО ЭКОНОМИЧЕСКИМ ПРОГНОЗАМ, ЗАБАЛАНСОВЫЕ СТАТЬИ РАСХОДОВ СРЕМИТЕЛЬНО РАСТУТ**

---

В результате российской спецоперации на Украине правительство Германии объявило о реализации масштабных финансовых мер, направленных на противодействие энергетическому кризису. Стремясь проводить осторожную налогово-бюджетную политику, соответствующую принципу внутреннего «долгового тормоза», правительство Германии направило порядка 400 млрд евро на забалансовые статьи расходов (100 млрд евро на модернизацию вооруженных сил, 200 млрд евро на субсидирование цен на энергоносители и 100 млрд евро на реализацию климатических проектов). В 2023 году значительный рост налоговых поступлений поможет улучшить ситуацию с балансом бюджета. В 2021 году дефицит бюджета достиг 3,6%, в связи с чем следует ожидать, что в пределах горизонта прогнозирования его среднее значение составит порядка 3%. Отношение государственного долга к ВВП, скорее всего, стабилизируется на уровне чуть ниже 70% [10].

## РИСКИ И УЯЗВИМОСТИ

В первой таблице ниже показаны результаты деятельности малых и средних предприятий (МСП) на фоне хороших показателей сектора нефинансовых корпораций в Германии до пандемии. За 10 лет после мирового финансового кризиса и до начала пандемии в 2020 году сектор нефинансовых корпораций Германии в среднем показал несколько лучшие результаты, чем за 11 лет до мирового финансового кризиса, который включал в себя азиатский финансовый кризис и рецессию в странах с развитой экономикой, вызванную лопнувшим пузырем доткомов на фондовом рынке. В 2010–2019 гг. средние финансовые показатели крупных компаний были несколько слабее, чем у сектора МСП по выручке в процентном выражении и рентабельности активов. (KfW 2020) [11]. Немецкий государственный банк развития Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) считает период 2010–2019 гг. «ярким десятилетием для немецкого сектора МСП».

Таблица 2

### Рентабельность нефинансовых корпораций, 1997–2019 гг.

|                                                                          | 1997–2007 | 2010–2019 |
|--------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Годовые результаты до уплаты налогов на прибыль (в процентах от выручки) | 4,0       | 4,2       |
| Крупные компании                                                         | 3,8       | 3,4       |
| Малые и средние предприятия (МСП)                                        | 4,1       | 5,7       |
| Рентабельность активов (в процентом выражении, после уплаты налогов)     | 4,2       | 4,5       |
| Крупные компании                                                         | 3,7       | 3,4       |
| Малые и средние предприятия (МСП)                                        | 5,0       | 6,9       |

Источник: IMF staff calculations. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/07/19/Germany-Selected-Issues-521023> (дата обращения: 09.07.2023).

Deutsche Bundesbank staff calculations. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/885944/4ce9fac781237b852c07fd64f862c00a/mL/2021-annual-report-data.pdf> (дата обращения: 11.07.2023).

В годы, предшествовавшие пандемии, стабильное улучшение прибыльности МСП в первую очередь объяснялось устойчивыми показателями непроизводственного сектора (см. иллюстрацию ниже). После Великой рецессии рентабельность активов (RoA) малых и средних предприятий (МСП) увеличилась, в то время как рентабельность активов

крупных корпораций колебалась в районе долгосрочного среднего значения в 3,5%. Растущий разрыв в производительности был наиболее заметен в секторах, не относящихся к обрабатывающей промышленности. В течение десятилетия, предшествовавшего пандемии, малые и средние предприятия (МСП) в производственном секторе достигли более высокой рентабельности активов, чем более крупные компании, но разрыв между ними оставался относительно стабильным на уровне 1,5 процентных пунктов. Несмотря на некоторое снижение своей доли по выручке и прибыли, производственный сектор продолжает составлять значительную часть совокупных активов сектора нефинансовых корпораций и значительную часть обязательств сектора перед банками [12].

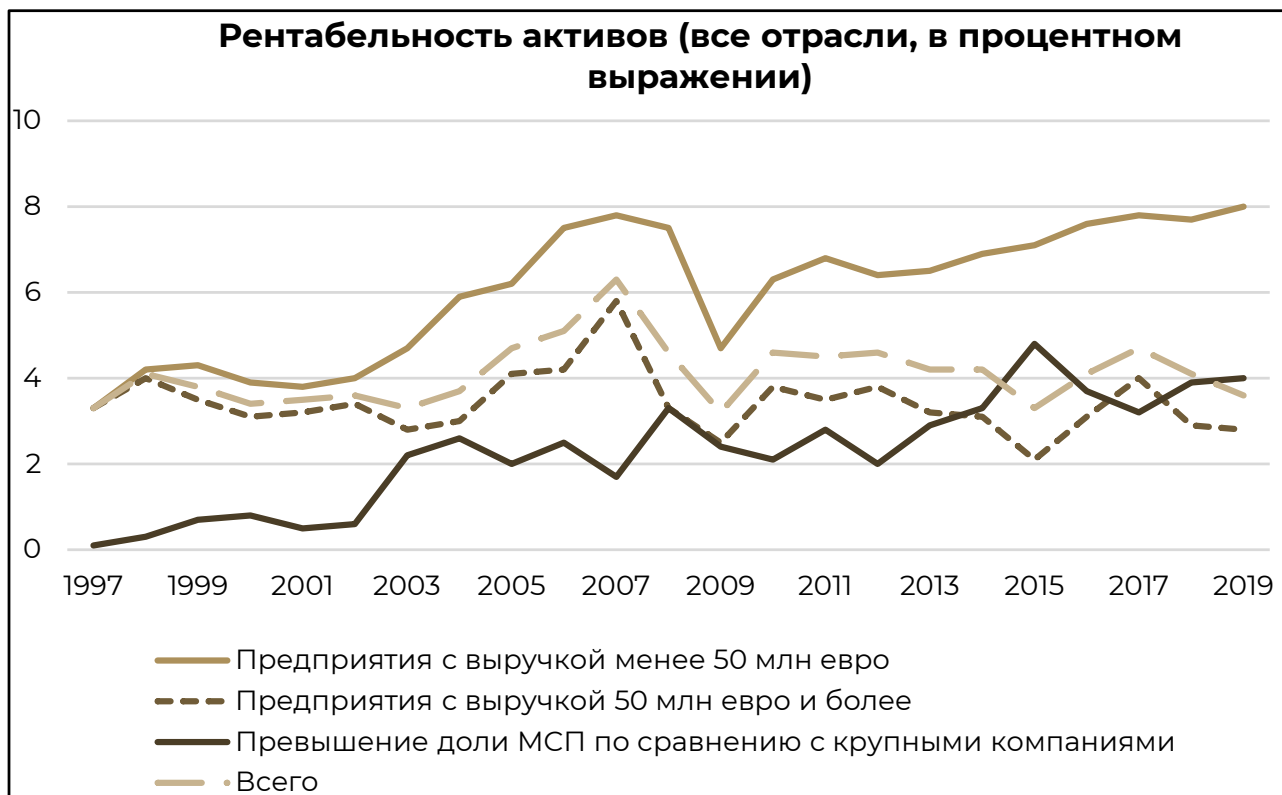


Рис. 1. Рентабельность активов (все отрасли, в процентном выражении).

Источник: Deutsche Bundesbank. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/885944/4ce9fac781237b852c07fd64f862c00a/mL/2021-annual-report-data.pdf> (дата обращения: 09.07.2023).

Устойчивость сектора нефинансовых корпораций в сочетании с различными мерами поддержки, реализованными правительством, помогли сектору относительно хорошо справиться с пандемией.

По данным за 2020 год, представленным Deutsche Bundesbank, совокупная выручка нефинансовых корпораций сократилась на 220 млрд евро, или на 3,1%. Однако совокупные расходы предприятий до уплаты налогов на прибыль сократились на ту же сумму. Годовые результаты до уплаты налогов на прибыль остались практически неизменными и составили 4,1% от выручки, несмотря на снижение прибыли до налогообложения на 3,8%. В соответствии с этим данные ежегодного опроса KfW среди субъектов МСП по выборке, состоящей из 9889 предприятий с годовым оборотом менее 500 млн евро, позволяют предположить, что в среднем операционная маржа МСП осталась практически неизменной. Однако наибольшие трудности, судя по всему, испытывают самые мелкие субъекты МСП. Они исчерпали свои резервы. Поскольку такие предприятия работают в отраслях, для которых и 2021 год оказался непростым, их

резервы, возможно, оказались истощены.

Распределение рентабельности активов для нефинансовых корпораций, акции которых котируются на фондовой бирже, упало до уровня, который в последний раз наблюдался во время Великой рецессии. Но спад рентабельности активов в 2020 году носит менее серьезный характер, чем во время рецессии, вызванной взрывом пузыря доткомов в 2000–2001 годах, и мирового финансового кризиса в 2008–2009 годах. Тенденция к снижению усугубила спад, начавшийся в 2018 году, когда многие ориентированные на экспорт компании пострадали от ослабления спроса со стороны Китая. По данным мониторинга Bundesbank, прибыль нефинансовых организаций, акции которых котируются на фондовой бирже, снизилась [13].

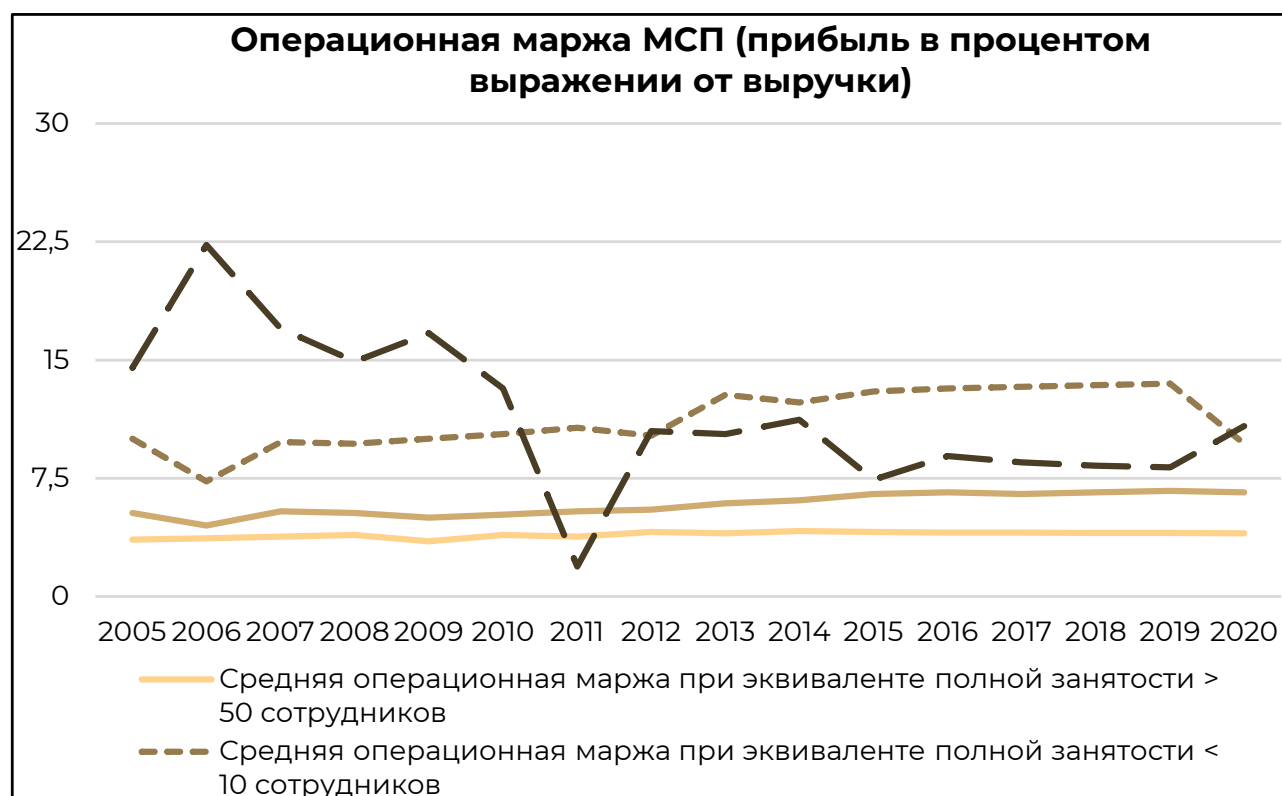


Рис. 2. Операционная маржа МСП (прибыль в процентном выражении от выручки).

Источник: Ежегодный опрос KfW среди субъектов МСП (предприятия с оборотом < 500 млн евро). [Электронный ресурс]. URL: [https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/PDF-Dateien-Mittelstandspanel-\(EN\)/KfW-SME-Panel-2020\\_en.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/PDF-Dateien-Mittelstandspanel-(EN)/KfW-SME-Panel-2020_en.pdf) (дата обращения: 08.07.2023).

Накануне пандемии общее распределение ICR (коэффициента покрытия процентов) публичных акционерных компаний было лучше, чем в предыдущие два десятилетия, несмотря на то что 25-й перцентиль компаний уже показал отрицательные значения в 2019 году, поскольку финансовый год у ряда компаний начинается в предыдущем календарном году. Дополнительно следует отметить, что не все новости о работе нефинансовых корпораций в 2020 году носили негативный характер. Из 57 зарегистрированных на бирже компаний с ICR ниже 1 в 2019 году, которые также были включены в нашу выборку по 2020 году, у 17 компаний с совокупной задолженностью в 17,5 млрд евро в 2020 году увеличилась прибыль, в результате чего их ICR превысил 1. Эти компании работают в новых или более устойчивых к рецессии отраслях, таких как (солнечная) энергетика, телекоммуникации, продовольственные товары, фармацевтика, электронная коммерция, строительство, а также производство соли и

сахара. Используя в целом мягкие условия внутреннего и международного финансирования, предприятия улучшили сроки погашения своего долга. Если рассматривать ситуацию в целом, риски невозможности рефинансирования обязательств снизились, поскольку доля краткосрочных долговых обязательств упала.

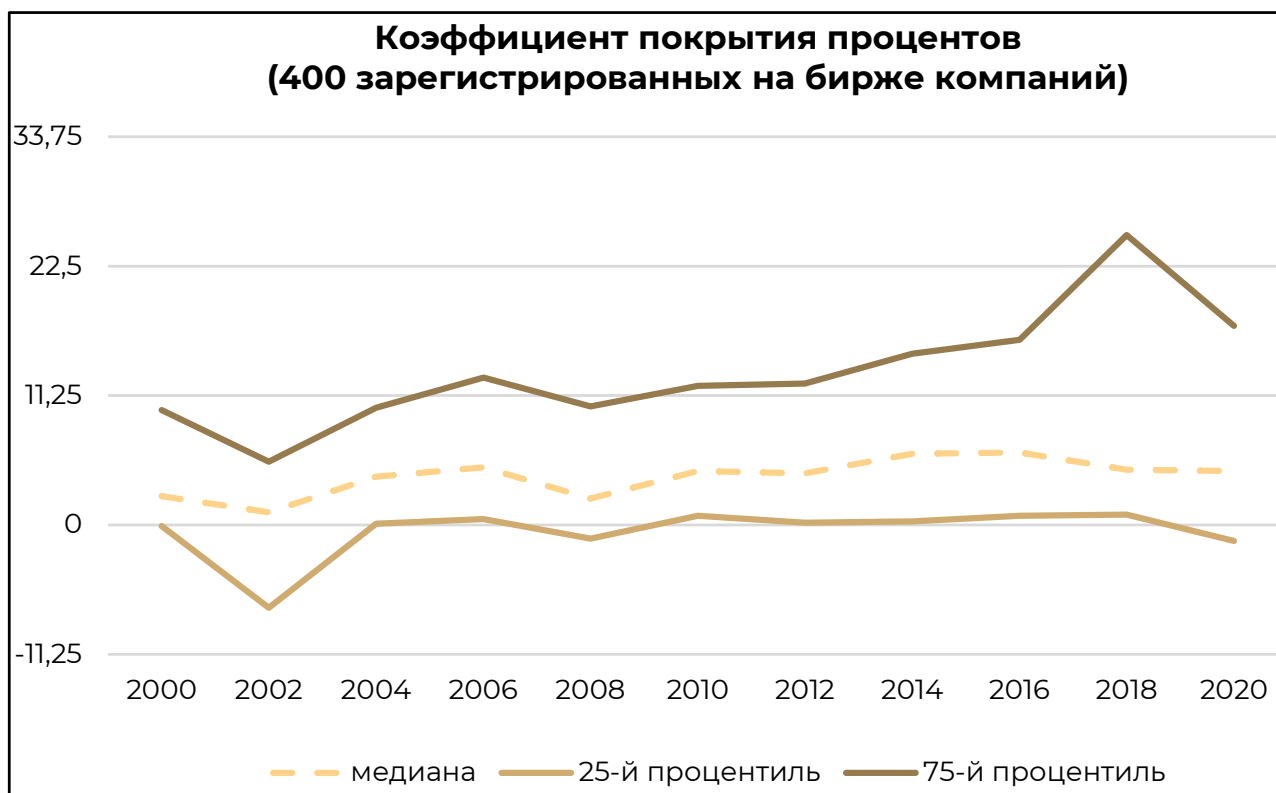


Рис. 3. Коэффициент покрытия процентов (400 зарегистрированных на бирже компаний).

Источник: IMF Corporate Vulnerability Utility. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781616352028/ch007.pdf> (дата обращения: 11.07.2023).

## БАНКИ

По сравнению с другими странами прибыльность финансовой системы Германии относительно низка. В 2020 году немецкие банки показали более низкую рентабельность совокупных активов (ROTA), рентабельность активов, скорректированных с учетом риска, и рентабельность собственного капитала (ROE), чем в среднем по ЕС. В 2020 году совокупная рентабельность собственного капитала немецких банков оказалась ниже оценочной стоимости привлечения капитала у европейских банков, которая колебалась в диапазоне от 8 до 12%. Это стало следствием как циклических, так и структурных факторов. Низкие процентные ставки привели к сокращению чистых процентных доходов немецких розничных банков, в то время как работа банков, направленная на увеличение комиссионных доходов, была затруднена в силу неприятия риска со стороны клиентов, которые отдавали предпочтение сберегательным продуктам, нежели чем продуктам по управлению активами, ограниченного опыта работы клиентов с комиссионными продуктами и острой конкуренции между банками.

За совокупными показателями рентабельности скрывается значительная неоднородность различных категорий банков. Сберегательные банки и кооперативы показали более высокие

результаты, чем частные банки, но прибыльность всех банковских групп со временем снизилась под воздействием низких процентных ставок. Отчасти это связано со сложностью и длительными периодами реализации планов реструктуризации частных банков, направленных на преодоление последствий мирового финансового кризиса. Более высокая доходность сберегательных и кооперативных банков во многом объясняется увеличением объемов кредитования (в том числе в секторе недвижимости) и региональной ориентацией, которая защищает их от жесткой конкуренции, что приводит к существенному увеличению их доли на рынке кредитования домохозяйств и бизнеса (особенно МСП) [14].

Растущие риски и уязвимости угрожают бизнес-моделям сберегательных и кооперативных банков и требуют постоянного мониторинга рисков. До настоящего времени рост объема кредитования, особенно в секторе жилой и коммерческой недвижимости, помогал кооперативным и сберегательным банкам увеличивать выручку и частично компенсировать снижение процентных ставок. Однако в будущем растущие риски и уязвимости немецкого банковского сектора, особенно в сфере недвижимости, угрожают жизнеспособности таких бизнес-моделей и способности банков продолжать извлекать прибыль. Несмотря на это, Федеральное управление финансового надзора Германии (BaFin) реализовало пакет мер макропруденциальной политики, который включает в себя буфер отраслевого системного риска для рисков в сегменте жилой недвижимости. Другие факторы риска, например, вызванные изменениями процентных ставок, медленной цифровизацией, киберугрозами и геополитическими событиями, также набирают обороты. В этой связи необходимо активизировать работу по сбору данных о подверженности банков различным рискам.

## НЕДВИЖИМОСТЬ

---

С начала текущего подъема на немецком рынке жилой недвижимости в 2010 году цены на нее выросли примерно на 91% к концу 2021 года, то есть увеличивались более высокими темпами, чем во многих других странах ОЭСР. До 2009 года номинальные цены на жилую недвижимость в Германии выросли примерно на 25% в период с 1990 по 2009 год. Текущий подъем на рынке жилой недвижимости начался в 2010 году и сохранялся на протяжении всей пандемии COVID-19, при этом с 2010 по 2021 год номинальные цены на жилье выросли примерно на 91%, а реальные — на 63% [15]. В семи крупнейших городах Германии цены на жилую недвижимость выросли примерно на 144% в период с 2010 по 2021 год, опередив большинство других городов мира. Самый быстрый рост цен на немецком рынке жилой недвижимости наблюдался в наиболее густонаселенных городах. В частности, цены на жилую недвижимость в семи крупнейших городах выросли на 144% в номинальном и на 109% в реальном выражении с 2010 до 2021 год. [16]. Пандемия COVID-19 вызвала разную динамику на рынках жилой недвижимости и коммерческой недвижимости, при этом цены в некоторой части рынка коммерческой недвижимости несколько снизились [17]. В то время как цены на жилую недвижимость в Германии продолжали расти до конца 2021 года, цены на коммерческую недвижимость значительно снизились с начала пандемии COVID-19, хотя при этом и отмечается значительная неоднородность по различным типам объектов [18]. В 2021 году цены на коммерческую недвижимость снизятся на 0,8% по сравнению с ростом на 6,4% в 2019 году. После снижения в первом полугодии 2021 года средние цены на офисные помещения выросли на 0,2% в 2021 году (на 9,6% в 2019 году), тогда как цены на торговую недвижимость (в основном в сегменте непродовольственных

товаров) продолжали снижаться (-3,1% в 2021 году) с конца 2018 года из-за конкуренции со стороны электронной коммерции, которая ужесточилась в условиях пандемии COVID-19 [14]. Динамика цен в различных сегментах рынка коммерческой недвижимости также зависит и от местоположения объектов, при этом цены на нее больше всего растут в популярных районах более крупных городов. В коммерческой недвижимости отмечается значительная степень неоднородности не только между различными ее сегментами, но и в зависимости от местоположения объектов. Например, офисная недвижимость в популярных районах более крупных городов отличается более стремительным ростом цен — даже после вспышки COVID-19 — чем недвижимость в менее густонаселенных районах, где наблюдалась стагнация или даже явное снижение цен. Объекты коммерческой недвижимости, связанные с реализацией продовольственных товаров, в особенности имеющие наиболее выгодное расположение, пользуются более высоким спросом, чем объекты непродовольственного назначения, такие как торговые центры, которые уже несколько лет испытывают трудности из-за смещения потребительских предпочтений в сторону онлайн-покупок. Пандемия COVID-19 еще больше способствовала развитию данной тенденции.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ И РЕКОМЕНДАЦИИ

---

1. Экономическая стабильность: экономика Германии — крупнейшая в Европе — в целом устойчива и не подвержена факторам риска. Как следствие, Германия привлекает международных инвесторов. Однако на основании проведенного анализа были выявлены потенциальные факторы риска, такие как узкие места в цепочке поставок и взаимные санкции, введенные со стороны ЕС и России. Предприятиям рекомендуется внимательно следить за такими рисками и разрабатывать планы действий в чрезвычайных ситуациях для смягчения их последствий.

2. В рамках анализа рассматриваются финансовые показатели малых и средних предприятий (МСП) Германии. Хотя рентабельность МСП улучшилась, все еще существуют уязвимые места, особенно в производственном секторе. С целью снижения рисков малым и средним предприятиям рекомендуется диверсифицировать свою деятельность и изучить возможности для развития за пределами производственного сектора.

3. Анализ также показывает, что прибыльность немецкого финансового сектора относительно низка по сравнению с международными нормами прибыли. На прибыльность влияет ряд факторов, в том числе низкие процентные ставки и жесткая конкуренция. Банкам предлагается изучить инновационные стратегии по увеличению комиссионных доходов и повышению эффективности с целью повышения прибыльности.

4. Кроме того, анализ указывает на значительный рост цен на рынке жилой недвижимости в Германии, особенно в крупнейших городах страны. Однако рынок коммерческой недвижимости демонстрирует разнонаправленную динамику: в некоторых его сегментах наблюдается снижение цен. Инвесторам и участникам рынка рекомендуется тщательно оценить риски и возможности в различных секторах и регионах.

5. Наконец, несмотря на то что Германия обеспечивает стабильные и привлекательные условия для ведения бизнеса, необходимо учитывать риски и уязвимости. Для снижения рисков и максимизации возможностей в различных секторах рекомендуется проводить тщательную оценку рисков, реализовывать стратегию по диверсификации и применять инновационные подходы. Предприятиям и регуляторам следует постоянно отслеживать экономические тенденции и потенциальные факторы риска,

чтобы принимать обоснованные решения и адаптироваться к меняющимся условиям

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

---

1. Wichtigstes deutsches Exportgut 2022: Kraftfahrzeuge. Statistisches Bundesamt. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Aussenhandel/handelswaren-jahr.html> (дата обращения: 22.05.2023).
2. Exporte in GUS-Staaten (ohne Russland) von Januar bis April 2023 gegenüber Januar bis April 2021 stark gestiegen. (дата не указана). Statistisches Bundesamt. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2023/06/PD23\\_222\\_51.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2023/06/PD23_222_51.html) (дата обращения: 23.05.2023).
3. Bundesnetzagentur - Aktuelle Lage Gasversorgung. (дата не указана). Bundesnetzagentur - Aktuelle Lage Gasversorgung. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Gasversorgung/aktuelle\\_gasversorgung/start.html](https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Gasversorgung/aktuelle_gasversorgung/start.html) (дата обращения: 27.05.2023).
4. Bank, E. C. (15.12.2022). Monetary policy decisions. European Central Bank. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221215~f3461d7b6e.en.html> (дата обращения: 28.05.2023).
5. Einigung in den Tarifverhandlungen für den öffentlichen Dienst von Bund und Kommunen. Bundesministerium Des Innern Und Für Heimat. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.bmi.bund.de/DE/themen/oeffentlicher-dienst/tvoed/tarifverhandlungen/tarifverhandlungen-2023-artikel.html;jsessionid=C34026CD1FBA6434CEBD03A02705E63E.2\\_cid287?nn=9395832](https://www.bmi.bund.de/DE/themen/oeffentlicher-dienst/tvoed/tarifverhandlungen/tarifverhandlungen-2023-artikel.html;jsessionid=C34026CD1FBA6434CEBD03A02705E63E.2_cid287?nn=9395832) (дата обращения: 01.07.2023).
6. Halser, L., & Paraschiv, F. (2022). Pathways to Overcoming Natural Gas Dependency on Russia—The German Case. *Energies*, 15(14), p. 4939. [Электронный ресурс]. URL: <https://doi.org/10.3390/en15144939> (дата обращения: 01.07.2023).
7. Li, Y., & Hao, Y. (2022). Research on the Cooperation of Emergency Response Subjects for the Shortage of Urban Natural Gas Energy. *Mathematical Problems in Engineering*, 2022. [Электронный ресурс]. URL: <http://dx.doi.org/10.1155/2022/2332661> (дата обращения: 02.07.2023).
8. Round Table. Mission impossible? How to increase collective bargaining coverage in Germany and the EU. *Transfer: European Review of Labour and Research*, 28(4), 383-392. [Электронный ресурс]. URL: <https://doi.org/10.1177/10242589221149513> (дата обращения: 05.07.2023).
9. Abwehrschirm über 200 Milliarden Euro | Bundesregierung. (29.09.2022) Die Bundesregierung Informiert | Startseite. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/abwehrschirm-2130944> (дата обращения: 07.07.2023).
10. Allianz. Country Risk Report Germany. (06.04.2023). Allianz.com. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.allianz.com/en/economic\\_research/publications/country-risk/germany.html](https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/country-risk/germany.html) (дата обращения: 08.07.2023).
11. KfW Research. (2020). SMEs in Germany: Results of the KfW SME Panel 2020. KfW Bankengruppe Ambulkar et al. (2014). [Электронный ресурс]. URL: [https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/PDF-Dateien-Mittelstandspanel-\(EN\)/KfW-SME-Panel-2020\\_en.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/PDF-Dateien-Mittelstandspanel-(EN)/KfW-SME-Panel-2020_en.pdf) (дата обращения: 08.07.2023).
12. Deutsche Bundesbank. (2021). Annual Financial Statements of Non-Financial Corporations in Germany 2020. Deutsche Bundesbank (Albayrak, 2021). [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/885944/4ce9fac781237b852c07fd64f862c00a/mL/2021-annual-report-data.pdf> (дата обращения: 09.07.2023).

13. International Monetary Fund (IMF). (2021). Germany: Selected Issues. IMF Country Report No. 21/221. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/07/19/Germany-Selected-Issues-521023> (дата обращения: 10.07.2023).

14. IMF Country Report No. 22/272. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2022/English/1BGDEA2022002.ashx> (дата обращения: 11.07.2023).

15. OECD. (2022). OECD Economic Surveys: Germany 2022. OECD Publishing. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-germany\\_19990251](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-germany_19990251) (дата обращения: 12.07.2023).

16. Statista. (2022). Real estate market in Germany - Statistics & Facts. Statista. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.statista.com/topics/6689/real-estate-market-in-germany/#topicOverview> (дата обращения: 12.07.2023).

17. Federal Statistical Office of Germany. (2022). Real Estate Price Index. Federal Statistical Office of Germany. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/Prices/Construction-Prices-And-Real-Property-Prices/Tables/House-price-index-building-land.html> (дата обращения: 13.07.2023).

18. European Central Bank. (2022). Financial Stability Review, May 2022. European Central Bank. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf> (дата обращения: 13.07.2023).

**Об авторе:**

**Патрик Себастьян Оливер Эртельт** – независимый консультант, Международный университет UNITAR, Германия

**Конфликт интересов:** автор сообщает об отсутствии конфликта интересов.

**Финансирование:** исследование не имело спонсорской поддержки.

**Для цитирования:** Патрик Себастьян Оливер Эртельт. (2023). Федеративная Республика Германия: оценка страновых рисков, 2(4), стр. 20 - 32

Поступила в редакцию: 20.07.2023

Принята к публикации: 27.07.2023